

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **27,00 Euro**

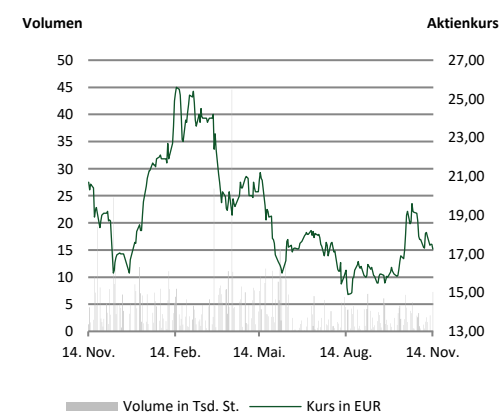
Kurspotenzial: **+57 Prozent**

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	17,25 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	5,07
Marktkap. (in Mio. Euro)	87,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	102,3
Ticker	M7U
ISIN	DE000A0MSN11

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	26,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	14,50
3 M relativ zum CDAX	+2,4%
6 M relativ zum CDAX	-23,0%



Aktionärsstruktur

Management & AR ca.	25,0%
Streubesitz ca.	75,0%

Termine

Zwischenmitteilung Q3	30. November 2019
Vorl. Zahlen 2019	31. März 2020

Prognoseanpassung

	2019e	2020e	2021e
Umsatz (alt)	68,9	82,5	91,2
Δ in %	-10,3%	-10,0%	-8,7%
EBIT (alt)	9,0	11,7	14,0
Δ in %	-33,1%	-18,2%	-13,6%
EPS (alt)	0,91	1,25	1,59
Δ in %	-31,9%	-18,4%	-15,7%

Analysten

Pierre Gröning
+49 40 41111 37 83
p.groening@montega.d

Publikation

Comment 15. November 2019

Fortwährende Eintrübung in zentralen Endmärkten erfordert Anpassung der Jahresziele – Struktureller Investment Case intakt

Nynomic hat gestern mit der Veröffentlichung vorläufiger Q3-Zahlen angesichts einer nach wie vor eingetrübten Nachfragesituation in wichtigen Absatzmärkten seine Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2019 gesenkt. Wenngleich das verhaltene Sentiment aufgrund der aktuellen Marktunsicherheiten kurzfristig Bestand haben dürfte, erachten wir den strukturellen Investment Case als weiterhin intakt.

9M-Zahlen durch Projektverschiebungen deutlich rückläufig: Während der Konzernumsatz in Q3 um 8,1% auf 15,9 Mio. Euro gesteigert werden konnte, lag das Erlös­niveau nach den ersten neun Monaten mit 45,2 Mio. Euro nach wie vor rund 11,4% unter der Vorjahresbasis. Die bereits im ersten Halbjahr erkennbare Investitionszurückhaltung in volumenträchtigen Endmärkten wie der Halbleiter- und Elektronikindustrie führte auch in den letzten Wochen zu weiteren Bestellverschiebungen einiger Schlüsselkunden (v.a. aus China) in das nächste Jahr hinein, sodass der restliche Jahresverlauf keine ausreichenden Aufholeffekte bietet.

Das EBIT war sowohl in Q3 mit 1,1 Mio. Euro (-53,4% yoy) als auch auf Neunmonatsbasis mit 4,7 Mio. Euro (-46,6% yoy) deutlich rückläufig. Neben fehlenden Skaleneffekten durch das geringere Umsatzvolumen haben hier v.a. im dritten Quartal überplanmäßige Investitionen in den Vertrieb sowie insbesondere die Produktentwicklung zur kurzfristigen Erschließung strategischer Wachstumschancen belastend gewirkt. Zudem dürfte u.E. auch Spectral Engines angesichts des verzögerten Hochlaufs des Bosch-Projekts noch leicht defizitär sein.

Zweistelliges Wachstum im kommenden Jahr weitgehend visibel: Als Resultat dieser Entwicklungen erwartet der Vorstand nunmehr einen Konzernumsatz von ca. 62,0 Mio. Euro (zuvor: 67,0-70,0 Mio. Euro) sowie ein EBIT von etwa 6,2 Mio. Euro (zuvor: 8,0-10,5 Mio. Euro). Gleichzeitig wird mit einem Erlös­niveau von „deutlich über“ 70,0 Mio. Euro in 2020 ein substanzieller Anstieg im nächsten Jahr antizipiert, der die stärkste Wachstumsrate der letzten 6 Jahre implizieren würde.

Wenngleich wir unsere Prognosen in Anbetracht der bestehenden Unsicherheiten in einigen Endmärkten reduzieren und für 2020 nun von einem organischen Wachstum von rund 5% ausgehen (zuvor: 7%), erscheint eine signifikante Erlössteigerung im kommenden Jahr weitgehend visibel. Allein der Beitrag aus den vollzogenen Übernahmen von LemnaTec und Sensortherm liegt im hohen einstelligen Millionenbereich (MONE: ca. 9 Mio. Euro). Darüber hinaus bestehen mit wichtigen Kunden für gewöhnlich feste Abnahmevereinbarungen innerhalb einer gewissen Rahmenfrist, sodass ein Teil der zuletzt verschobenen Projekte im kommenden Jahr umsatzwirksam werden dürfte.

Fazit: Trotz eines insgesamt durchwachsenen Jahres ist der strukturelle Investment Case u.E. weiterhin intakt. Die Akquisitionen und die zuletzt verzögerten Projekte deuten auf die Rückkehr zu zweistelligem Wachstum hin, während Nynomic mittelfristig vom zunehmenden Einsatz smarter und miniaturisierter Messtechnik sowie der Vernetzung in neuen Bereichen (Industrie 4.0 / IoT) nachhaltig profitieren sollte. Wir bestätigen daher unsere Kaufempfehlung trotz des auf 27,00 Euro (zuvor: 31,00 Euro) gesenkten Kursziels.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	60,7	67,1	61,8	74,2	83,3
Veränderung yoy	11,4%	10,5%	-7,9%	20,1%	12,2%
EBITDA	10,2	13,2	8,2	12,0	14,7
EBIT	9,1	10,1	6,0	9,6	12,1
Jahresüberschuss	4,6	6,8	3,1	5,2	6,8
Rohertagsmarge	58,2%	64,8%	62,8%	63,4%	63,6%
EBITDA-Marge	16,8%	19,7%	13,2%	16,2%	17,6%
EBIT-Marge	15,0%	15,0%	9,7%	12,9%	14,5%
Net Debt	-13,0	12,5	9,7	7,1	1,8
Net Debt/EBITDA	-1,3	0,9	1,2	0,6	0,1
ROCE	76,5%	39,8%	17,2%	27,1%	33,0%
EPS	0,97	1,35	0,62	1,02	1,34
FCF je Aktie	1,74	0,09	1,85	0,90	1,43
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,7	1,5	1,7	1,4	1,2
EV/EBITDA	10,0	7,7	12,5	8,5	7,0
EV/EBIT	11,2	10,1	17,1	10,7	8,5
KGV	17,8	12,8	27,8	16,9	12,9
P/B	6,5	4,3	3,9	3,3	2,7

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 17,25

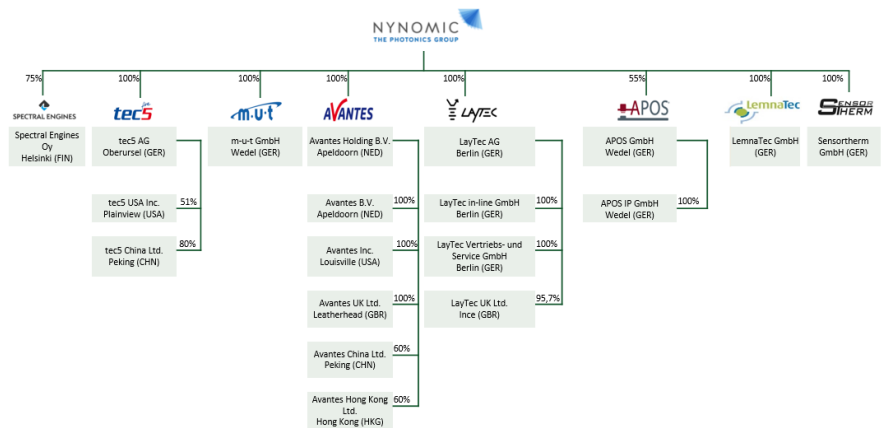
UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Nynomic AG wurde 1995 als m-u-t GmbH Meßgeräte für Medizin- und Umwelttechnik gegründet und hat ihren Sitz in Wedel bei Hamburg. Die Ursprünge des Unternehmens liegen in der Systemintegration der Spektroskopie in der Medizin und Biotechnologie. Heute ist der Konzern führender Komplettanbieter im Bereich der berührungslosen optischen Messtechnik. Im Rahmen eines solchen Messvorgangs werden, im Gegensatz zu klassischen Techniken, nicht nur die bloße Geometrie, sondern die Eigenschaften von Gegenständen analysiert. So können Attribute wie Farbe, Temperatur, Dichte oder chemische Zusammensetzung kontaktlos und zerstörungsfrei gemessen werden. Die Vermarktung erfolgt sowohl über eigenständige Marken als auch über White-Label-Produkte. Durch seine acht international aufgestellten Tochtergesellschaften besitzt das Unternehmen Zugang zu den wichtigsten Absatzmärkten, profitiert von einer lokalen Betreuung der Kunden und einem gut ausgebauten Vertriebs- und Logistiknetzwerk.

Entlang der gesamten Wertschöpfungskette betreut Nynomic als Systemanbieter von der einzelnen Komponente bis zum ganzheitlichen Gerät eine Vielzahl von OEMs in verschiedenen Endmärkten. Dank der erfolgreich umgesetzten Buy-and-Build-Strategie in den vergangenen Jahren ist Nynomic mit seinem diversifizierten Produktportfolio dabei in der Lage, zahlreiche Anwendungsfelder sowohl im B2B- als auch im aufstrebenden B2C-Bereich wie etwa rund um den Megatrend „Smart Home“ zu bedienen. So kommt die Messtechnik unter anderem in der Medizintechnik, Chemischen Industrie, Pharmazie, Landwirtschaft, Umwelttechnik, der Halbleiterindustrie bis hin zu breitgefächerten Applikationsfeldern im gesamten Industriesektor zum Einsatz. Nachstehend sind die wichtigsten Meilensteine der Unternehmenshistorie dargestellt.

- 1995** Gründung der m-u-t GmbH mit Fokus auf Messgeräten für Medizin- und Umwelttechnik
- 2001** ISO 9001- und VDE-Zertifizierung
- 2007** Umwandlung in eine Aktiengesellschaft und Listing an der Deutschen Börse
- 2007** Beteiligung an der tec5 AG (51%), einem Anbieter von Spektroskopielösungen
- 2008** Erwerb von Mehrheitsanteilen an der Avantes Holding B.V. (51%), einem Hersteller von faseroptischen Spektroskopiegeräten
- 2011** Aufstockung der Anteile an der tec5 AG um weitere 44% auf 95%
- 2012** Neugliederung der Geschäftsbereiche
- 2014** Auslagerung des operativen Geschäfts in die m-u-t GmbH
- 2015** Neubesetzung des Vorstands durch Maik Müller (CEO) und Fabian Peters (CFO)
- 2016** Mehrheitsbeteiligung an der APOS GmbH (55%), einem Spektroskopieanbieter für die Holzverarbeitende Industrie, sowie vollständiger Erwerb der tec5 AG
- 2017** Vollständiger Erwerb der Avantes Holding B.V.
- 2017** Mehrheitsbeteiligung und Integration der LayTec AG (95,6%), einem Marktführer für prozessintegrierte Messtechnik und MEMS-basierte Spektrolsensoren
- 2018** Sachkapitalerhöhung und Übernahme der restlichen Anteile an der LayTec AG
- 2018** Umfirmierung in Nynomic AG
- 2018** Eintritt in den B2C-Markt durch Erwerb der Spectral Engines Oy (75%)
- 2018** Erster strategischer Auftrag aus dem Bereich der Endgeräte für den B2C-Markt von der Bosch-Siemens-Hausgeräte GmbH
- 2019** Vollständiger Erwerb der LemnaTec GmbH, einem Spezialisten für die Phänotypisierung von Pflanzen
- 2019** Übernahme der Sensortherm GmbH und damit verbundener Eintritt in den Markt der Infrarottemperaturmessung

Mit seinen rund 400 Mitarbeitern erwirtschaftete Nynomic im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 bei einem Umsatz von 67,1 Mio. Euro ein EBIT von 10,1 Mio. Euro und erzielte damit zum dritten Mal in Folge sowohl einen Umsatz- als auch Ergebnisrekord. Neben dem anhaltenden Wachstum in den Kernmärkten Deutschland, Europa und Nordamerika ist die Steigerung des Ergebnisses auch auf die Tochtergesellschaften und Vertriebspartner im asiatischen Raum zurückzuführen. Das nachstehende Organigramm bietet einen Überblick über die Organisationsstruktur des Konzerns.



Quelle: Unternehmen

Beteiligungen

Nynomic begleitet seine Kunden entlang der gesamten Wertschöpfungskette und bietet durch seine Tochtergesellschaften unterschiedliche Fertigungstiefen und individuelle Produktmodifikationen. Die Nynomic AG agiert dabei als übergeordnete Finanzholding und nimmt strategische Funktionen innerhalb des Konzerns wahr. Alle Beteiligungen weisen eine gleichartige Technologieausrichtung auf und unterstützen die vertikale Integration.

- Die 2008 integrierte **Avantes Holding B.V.** bildet die Basis für optische Messzellen und Spektrometer. Das auf die Miniaturisierung von Spektroskopiegeräten und Softwarelösungen spezialisierte Unternehmen entwickelt und produziert Spektrometer, Lichtquellen für UV/VIS/NIR, Faseroptiken und Zubehör. Zudem nimmt die Gruppe kundenspezifische Anpassungen an Geräten vor. Die Avantes Gruppe hat durch eigene Tochtergesellschaften Zugang zu allen wichtigen Märkten und ermöglicht eine lokale Kundenbetreuung der OEMs. Produkte des Unternehmens finden sich beispielsweise in der Biotechnologie, Chemieindustrie, Lebensmittelindustrie sowie der Dünnschicht-Analyse im Bereich der Solarzellenproduktion.
- Die **tec5 AG** gehört seit 2007 zum Nynomic-Konzern und fertigt hochwertige Produkte für die Detektorarrayspektroskopie von OEM-Komponenten sowie Ansteuerungselektroniken. Weiterhin bedient das Unternehmen den nächsten Schritt der Wertschöpfung und kombiniert u.a. Einzelteile der Avantes B.V. zu Komplettsystemen. Diese werden unter eigenem Namen als Standardlösung direkt an OEMs und Industriekunden vertrieben. Auch hier besteht durch Tochtergesellschaften Zugang zu den wichtigsten internationalen Endmärkten.
- Die operative Tochtergesellschaft **m-u-t GmbH** stellt Produkte zur permanenten, berührungslosen und zerstörungsfreien optischen Messtechnik her. Auf Basis der Produkte anderer Konzerneinheiten modifiziert die m-u-t GmbH diese mit eigenem Know-how zu innovativen Applikationen. Die daraus resultierenden maßgeschneiderten Lösungen werden im Anschluss beispielsweise als Seriengeräte produziert und vermarktet. Das Unternehmen weist eine breite Produktpalette auf, die u.a. die Bereiche Sensorik, Laborautomatisierung, Medizintechnik und Spektroskopie umfasst.

- Durch die **APOS GmbH** bietet Nynomic spektroskopische Messsysteme speziell für die Holzverarbeitende Industrie an. APOS ist Technologie- und Know-how-Führer in diesem Nischenmarkt und fokussiert sich auf Anwendungen mit hoher Skalierbarkeit. Typische Einsatzfelder liegen in der Holzwerkstoffindustrie, in Biomasse-Kraftwerken und anderen Schüttgut-Anwendungen.
- Die weltweit operierende **LayTec AG** ist marktführender Lieferant von prozessintegrierter Messtechnik mit Fokus auf Laser- und LED-Produktion. Seit dem Erwerb des Unternehmens in 2017 kommen die unternehmensspezifischen Lösungen vermehrt auch in den Bereichen der Photovoltaik, der Oberflächenbeschichtung und in der Halbleiterindustrie zum Einsatz. So können Produkte zur In-situ-Prozesskontrolle von Leuchtdioden und Halbleiterlasern eingesetzt werden. Zudem ermöglichen sie als optische In-line-Metrology eine Echtzeit-Analyse von Herstellungsprozessen in der Solarzellenindustrie. Ein weiteres Produkt von LayTec, ein Messsystem für VCSEL-Laser (Vertical-Cavity Surface-Emitting Laser), wird beispielsweise in Smartphones für die Face-ID-Technologie genutzt.
- **Spectral Engines Oy** entwickelt und produziert auf niedriger Kostenbasis äußerst kompakte Spektrosensoren, die sowohl in Industrieanwendungen als auch im Consumer-Bereich zum Einsatz kommen können. Durch diese Akquisition legte Nynomic den Grundstein für den Eintritt in den Bereich der Endgeräte für das B2C-Segment. Die Produkte von Spectral Engines können kostengünstig in mobile Geräte eingesetzt werden und zielen somit vornehmlich auf Anwendungen in den Bereichen Smart Home, Smart Industrie oder Smart Agriculture ab. Eine schnelle und zugleich zuverlässige Messung wird mithilfe eines patentierten MEMS-Interferometers garantiert und beispielsweise bereits als Lebensmittelscanner per Smartphone verwendet. Per App und zugehöriger Cloud-basierter Software erfolgt ein Datenabgleich in Echtzeit, welcher kontinuierlich durch Machine Learning optimiert wird.
- Die **LemnaTec GmbH** agiert als Spezialist für Hardware- und Softwaresysteme im Bereich der digitalen Pflanzenphänotypisierung. Die Lösungen des Unternehmens ermöglichen dank komplexer Sensorik die kontaktlose Analyse von Pflanzen, mit Hilfe derer essenzielle Wachstums- und Qualitätseigenschaften (u.a. Größe, Form und Farbe als Merkmale für Spross- und Wurzelwachstum) ebenso bestimmt werden können wie physiologische Parameter (u.a. Wasser- und Nährstoffgehalt der Blätter oder Photosynthese). Derartige Analysen liefern in der modernen industriellen Landwirtschaft fundamentale Indikatoren für die Züchtung und Optimierung des Saat- und Ernteguts, wodurch sich die Anwendungsbereiche von der Agrochemie über die Agrar- und Pflanzenforschung bis hin zur praktischen Züchtung erstrecken und Kleinanwendungen im Labor wie auch Großinstallationen für Gewächshäuser und Freifeldanlagen umfassen.
- Die **Sensortherm GmbH** ist ein Spezialist im Bereich der Infrarotmesstechnik und bietet zahlreiche Anwendungen der berührungslosen, präzisen und schnellen Temperaturbestimmung. Mit mehr als 30 Jahren Erfahrung gehört das Unternehmen in diesem Markt zu den branchenweiten Technologieführern. Insbesondere die von Sensortherm entwickelten Pyrometer gehören dank ihrer Fähigkeit der vollständig digitalen Signalverarbeitung und -ausgabe zu den weltweit leistungsfähigsten Messgeräten dieser Art. Die Pyrometer werden mitunter zur Überwachung und Regelung der Prozesstemperatur in Laseranlagen benötigt und sind somit etwa in der Stahlindustrie von zentraler Bedeutung, um mit der Vermeidung von Temperaturabweichungen eine bestmögliche Produktqualität zu ermöglichen.

Segmentbetrachtung

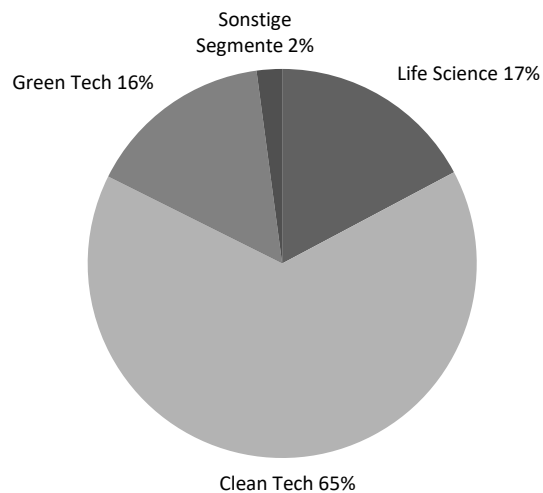
Die operative Geschäftstätigkeit von Nynomic ist in die Berichtssegmente Life Science, Green Tech und Clean Tech unterteilt.

Life Science (17% vom Gesamtumsatz in 2018): Die Produkte in diesem Segment kommen vornehmlich in der Pharmaindustrie, Medizintechnik und Biotechnologie zum Einsatz. Optische Sensoren, Spektroskopiesysteme und Automatisierungslösungen für Labore und Forschungseinrichtungen bilden die Kernproduktgruppe und adressieren vielfältige Anwendungsbereiche. Durch Patent- und Lizenzrechte im Bereich der Analysetechnik werden künftige Potenziale wie beispielsweise im Bereich der Forschung erschlossen.

Green Tech (16%): Speziell für Anwendungen im Bereich des „intelligent Farming“ sowie der Umwelttechnik entwickelt und produziert Nynomic in diesem Segment individuelle Lösungen für die Landwirtschaft. Die zunehmend industrialisierte und automatisierte Agrarwirtschaft wird durch effizienzsteigernde Prozesse wie der sensorgestützten Analyse von Böden und Pflanzen, der automatischen Düngemittelausbringung sowie der ferngesteuerten Tierfütterung optimal ausgerichtet. Zusätzlich kann der Einsatz von spektroskopischen Sensoren Produzenten dabei unterstützen, regulatorische Qualitätsanforderungen zu erfüllen. Zudem wird unter dieses Segment der Einsatz von Solarmodulen subsumiert.

Clean Tech (65%): Dieses Segment umfasst ein breites Spektrum an Lösungen für den Industriesektor. Die breit gefächerten Applikationsfelder erstrecken sich von einzelnen optischen Sensoren hin zu kundenspezifischen Komplettlösungen. Zielmärkte sind unter anderem die Chemieindustrie, Lebensmittelanwendungen und Halbleiter. Ebenso kann mittels automatisierter Inspektion von Produktionsabläufen die Wafer- und Displayproduktion effizienter gestaltet und ein höherer Qualitätsstandard gesichert werden.

Umsätze nach Geschäftsbereichen (2018)



Quelle: Unternehmen

Produkte

Sämtliche Produktlösungen des Konzerns bauen auf einer Technologieplattform der spektralen Sensorik auf. Diese Messtechnik ermöglicht eine zerstörungs- und berührungslose Analyse von Produkteigenschaften, da die von einem Objekt reflektierte Wellenlänge gemessen wird. Anhand einer gekoppelten Datenbank können diese Werte spezifiziert und das Element eindeutig zugeordnet werden. Das Verfahren ist universell einsetzbar und kann problemlos in verschiedenen Prozessketten des Kunden integriert werden. Auf Basis aller gängigen Spektroskopieverfahren (UV/VIS/NIR/RAMAN/LIBS) können Anwendungslösungen für eine Vielzahl von Endmärkten und Einsatzbereichen konstruiert werden. Dank Nynomics vertikaler Integration kann sowohl zwischen

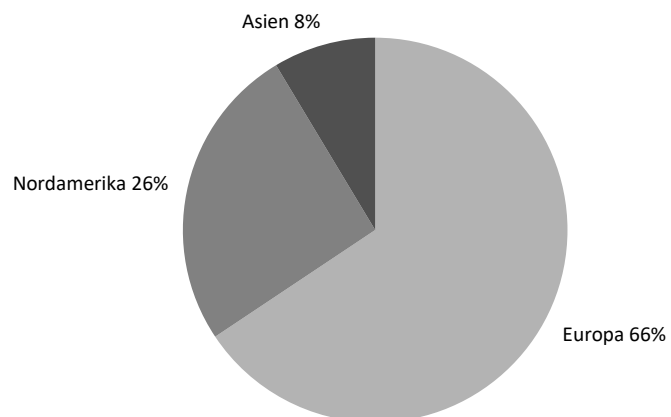
Standardprodukten als auch hochspezifischen Komplettsystemen ausgewählt werden, die im Rahmen des Produktionsprozesses effizienzsteigernd eingesetzt werden können.

Des Weiteren begleitet Nynomic die Kunden entlang der gesamten Wertschöpfungskette in diversen Endmärkten. Somit sammelte das Unternehmen bereits umfangreiche Erfahrung in einer Vielzahl von Branchen und weist eine starke Lösungskompetenz im Bereich der prozessintegrierten Online-Messtechnik auf. Bereits auf Ebene des Frühstadiums der Produktentwicklung in den Prozess eingebunden, profitiert der Endnutzer von Nynomics Technologie- und Know-how-Führerschaft. Daraus entwickelte enge Kundenbeziehungen resultieren oftmals nicht nur in langjährigen Verträgen, sondern auch in einem exklusiven Lieferantenstatus.

Märkte und Umsatz

Die Niederlassungen und das Vertriebsnetz von Nynomic führen zu einer stark ausgeprägten internationalen Umsatzverteilung. Neben den Produktionsstätten, die sich hauptsächlich in Europa befinden, existieren eine Vielzahl von Tochtergesellschaften und Vertriebsstätten auf anderen Kontinenten und ermöglichen eine lokale und direkte Betreuung der Kunden. Der Konzern erwirtschaftete in 2018 rund 66% des Umsatzes in Europa. Den restlichen Anteil erzielte Nynomic vor allem in den USA, auf die als wichtiger Kernmarkt in 2018 etwa 26% des Umsatzes entfielen. Durch die vollständige Integration der jüngst akquirierten finnischen Spectral Engines wird sich der Umsatzanteil in Europa in den kommenden Jahren weiter erhöhen.

Umsätze nach Regionen (2018)



Quelle: Unternehmen

Erfahrenes Management

Maik Müller (CEO) wurde im Mai 2015 in den Vorstand der Nynomic AG berufen. In seiner Funktion ist er zuständig für die Bereiche Technologie, Operations sowie Forschung und Entwicklung. Zuvor war der studierte Diplom-Ingenieur mehrere Jahre in leitenden Positionen und parallel als mehrjähriger Vorstand bei der tec5 AG tätig, einer heutigen Tochtergesellschaft von Nynomic. In dieser Zeit war er maßgeblich für den Aufbau der Gesellschaft verantwortlich. Herr Müller kann langjährige Managementenerfahrung vorweisen, besonders in den Bereichen der Forschung und Entwicklung sowie des High-Tech-Consulting und verlängerte im Jahr 2018 seinen Vertrag vorzeitig bis zum 31.12.2023.

Fabian Peters (CFO) ist seit Oktober 2013 für den Konzern tätig und wurde zwei Jahre später zum Vorstand ernannt. In seiner Position verantwortet der studierte Finanzwirt die Bereiche Finanzen, Controlling, Organisation und Investor Relations. Parallel bekleidet er die Geschäftsführung der m-u-t GmbH. Vor seinem Eintritt in den Konzern war Herr Peters unter anderem langjähriger CFO innerhalb der L&O-Gruppe, im Bereich Finance bei der Versatel

AG und in diversen Führungspositionen in der Versicherungswirtschaft. Der Vertrag von Herrn Peters wurde im Jahr 2017 vorzeitig bis zum 31.12.2022 verlängert.

Aktionärsstruktur

Infolge der letzten Kapitalerhöhung im Februar 2018, die zur Finanzierung der Übernahme der LayTec AG durchgeführt wurde, stieg die Anzahl der Aktien um 285.000 Stücke. Nunmehr beträgt das Grundkapital 5.070.000 Euro mit Einteilung in ebenso viele Stückaktien zu je 1,00 Euro. Alle Aktien sind Inhaberaktien und mit Stimmrecht ausgestattet. Etwa 25% des Aktienbestandes werden von Mitgliedern des Managements und des Aufsichtsrats gehalten. Die restlichen Anteile befinden sich im Freefloat.

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Terminal Value
Umsatz	61,8	74,2	83,3	92,5	101,8	109,9	116,5	119,4
Veränderung	-7,9%	20,1%	12,2%	11,1%	10,0%	8,0%	6,0%	2,5%
EBIT	6,0	9,6	12,1	14,2	15,3	16,0	16,5	16,7
EBIT-Marge	9,7%	12,9%	14,5%	15,3%	15,0%	14,6%	14,2%	14,0%
NOPAT	4,3	6,7	8,4	9,9	10,7	11,2	11,6	11,7
Abschreibungen	2,2	2,5	2,6	2,7	2,7	2,6	2,5	1,9
in % vom Umsatz	3,5%	3,3%	3,1%	2,9%	2,6%	2,3%	2,1%	1,6%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	4,9	-2,5	-1,6	-1,7	-2,0	-1,7	-1,4	-0,6
- Investitionen	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8	-1,8	-1,9	-1,9	-1,9
Investitionsquote	2,6%	2,3%	2,2%	1,9%	1,8%	1,7%	1,6%	1,6%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	9,8	5,0	7,6	9,1	9,7	10,5	11,0	11,1
WACC	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Present Value	9,3	4,4	6,2	6,8	6,7	6,7	6,5	106,0
Kumuliert	9,3	13,7	19,9	26,8	33,5	40,2	46,7	152,7

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	152,7
Terminal Value	106,0
Anteil vom Tpv-Wert	69%
Verbindlichkeiten	25,9
Liquide Mittel	11,1
Eigenkapitalwert	137,9

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2019-2022	14,4%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2019-2025	11,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2026	2,5%
EBIT-Marge	2019-2022	13,1%
EBIT-Marge	2019-2025	13,7%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2026	14,0%

Aktienzahl (Mio.)	5,07
Wert je Aktie (Euro)	27,21
+Upside / -Downside	58%
Aktienkurs (Euro)	17,25
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
8,76%	22,74	24,01	24,73	25,50	27,26
8,51%	23,73	25,13	25,91	26,77	28,72
8,26%	24,80	26,34	27,21	28,16	30,34
8,01%	25,95	27,65	28,62	29,67	32,12
7,76%	27,20	29,09	30,16	31,35	34,11

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2026e

WACC	13,50%	13,75%	14,00%	14,25%	14,50%
8,76%	24,03	24,38	24,73	25,08	25,42
8,51%	25,18	25,55	25,91	26,28	26,65
8,26%	26,42	26,81	27,21	27,60	27,99
8,01%	27,78	28,20	28,62	29,03	29,45
7,76%	29,27	29,72	30,16	30,61	31,05

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Nynomic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	54,5	60,7	67,1	61,8	74,2	83,3
Bestandsveränderungen	0,3	1,7	0,3	0,5	0,6	0,7
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	54,8	62,4	67,7	62,3	74,8	84,0
Materialaufwand	25,2	27,1	24,2	23,5	27,8	31,0
Rohhertrag	29,6	35,3	43,5	38,8	47,1	53,0
Personalaufwendungen	16,2	17,8	23,4	24,1	27,2	29,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,8	8,6	10,5	8,0	9,7	10,8
Sonstige betriebliche Erträge	1,3	1,3	3,7	1,5	1,8	2,0
EBITDA	7,9	10,2	13,2	8,2	12,0	14,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5	0,5	0,8	1,9	2,1	2,2
EBITA	7,4	9,7	12,5	6,3	9,9	12,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,3	0,6	0,3	0,4	0,4
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,2	0,2	1,8	0,0	0,0	0,0
EBIT	6,8	9,1	10,1	6,0	9,6	12,1
Finanzergebnis	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,6	-0,6
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	6,5	9,0	9,8	5,4	9,0	11,5
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	6,5	9,0	9,8	5,4	9,0	11,5
EE-Steuern	1,7	2,9	2,3	1,5	2,7	3,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,8	6,1	7,6	3,9	6,3	8,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,8	6,1	7,6	3,9	6,3	8,1
Anteile Dritter	1,1	1,4	0,7	0,8	1,1	1,2
Jahresüberschuss	3,7	4,6	6,8	3,1	5,2	6,8

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Nynomic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,5%	2,7%	0,4%	0,8%	0,8%	0,8%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,5%	102,8%	101,0%	100,8%	100,8%	100,8%
Materialaufwand	46,2%	44,6%	36,1%	38,0%	37,4%	37,2%
Rohhertrag	54,3%	58,2%	64,8%	62,8%	63,4%	63,6%
Personalaufwendungen	29,7%	29,4%	34,9%	39,0%	36,6%	35,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	12,5%	14,2%	15,7%	13,0%	13,0%	13,0%
Sonstige betriebliche Erträge	2,4%	2,1%	5,5%	2,4%	2,4%	2,4%
EBITDA	14,5%	16,8%	19,7%	13,2%	16,2%	17,6%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,9%	0,8%	1,1%	3,0%	2,8%	2,6%
EBITA	13,6%	15,9%	18,6%	10,2%	13,4%	15,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6%	0,5%	0,9%	0,5%	0,5%	0,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,5%	0,4%	2,7%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	12,6%	15,0%	15,0%	9,7%	12,9%	14,5%
Finanzergebnis	-0,6%	-0,3%	-0,4%	-0,9%	-0,8%	-0,7%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	12,0%	14,7%	14,6%	8,8%	12,1%	13,8%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	12,0%	14,7%	14,6%	8,8%	12,1%	13,8%
EE-Steuern	3,2%	4,7%	3,4%	2,4%	3,6%	4,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	8,8%	10,0%	11,3%	6,3%	8,5%	9,7%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	8,8%	10,0%	11,3%	6,3%	8,5%	9,7%
Anteile Dritter	2,1%	2,4%	1,1%	1,3%	1,5%	1,5%
Jahresüberschuss	6,7%	7,6%	10,2%	5,0%	7,0%	8,2%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) Nynomic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,9	10,7	22,4	26,6	26,3	26,0
Sachanlagen	1,5	2,0	2,3	2,2	1,7	1,3
Finanzanlagen	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	5,4	13,4	24,7	28,8	28,0	27,2
Vorräte	6,7	8,4	10,4	9,6	11,2	12,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,6	6,2	10,1	5,9	7,1	8,0
Liquide Mittel	10,6	19,6	11,1	13,5	15,7	20,5
Sonstige Vermögensgegenstände	1,4	1,6	2,8	2,8	2,8	2,8
Umlaufvermögen	23,3	35,8	34,4	31,8	36,8	43,5
Bilanzsumme	28,7	49,1	59,1	60,5	64,8	70,7
PASSIVA						
Eigenkapital	9,5	13,4	20,5	22,5	26,8	32,9
Anteile Dritter	4,1	3,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Rückstellungen	5,9	23,3	10,7	10,7	10,7	10,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,3	3,7	20,7	20,3	20,0	19,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,8	2,4	1,9	1,8	2,1	2,4
Sonstige Verbindlichkeiten	2,0	3,0	2,8	2,8	2,8	2,8
Verbindlichkeiten	15,0	32,4	36,2	35,7	35,7	35,5
Bilanzsumme	28,7	49,1	59,1	60,5	64,8	70,7

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Nynomic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,6%	21,7%	37,9%	43,9%	40,6%	36,7%
Sachanlagen	5,2%	4,1%	3,9%	3,6%	2,7%	1,8%
Finanzanlagen	0,1%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	18,9%	27,2%	41,8%	47,5%	43,2%	38,5%
Vorräte	23,5%	17,2%	17,6%	15,9%	17,3%	17,3%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	15,9%	12,7%	17,0%	9,8%	11,0%	11,3%
Liquide Mittel	36,8%	39,8%	18,7%	22,2%	24,3%	29,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9%	3,2%	4,7%	4,6%	4,3%	4,0%
Umlaufvermögen	81,1%	72,9%	58,1%	52,5%	56,8%	61,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	33,2%	27,3%	34,8%	37,1%	41,3%	46,5%
Anteile Dritter	14,4%	6,8%	3,9%	3,8%	3,6%	3,3%
Rückstellungen	20,5%	47,4%	18,1%	17,7%	16,5%	15,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	18,6%	7,6%	35,1%	33,6%	30,9%	27,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,2%	4,9%	3,2%	3,0%	3,2%	3,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	7,0%	6,0%	4,8%	4,7%	4,4%	4,0%
Verbindlichkeiten	52,4%	66,0%	61,3%	59,0%	55,1%	50,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

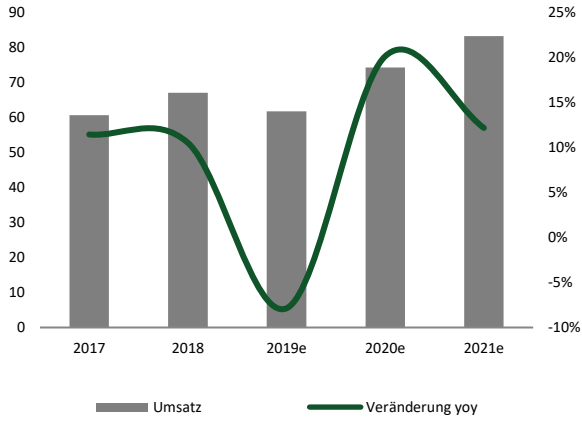
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Nynomic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,8	6,1	7,6	3,9	6,3	8,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,5	0,5	0,8	1,9	2,1	2,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	0,5	2,4	0,3	0,4	0,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,4	2,1	-0,9	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,9	1,9	0,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	7,2	11,1	10,2	6,1	8,8	10,6
Veränderung Working Capital	-1,0	-2,1	-8,0	4,9	-2,5	-1,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	6,1	9,0	2,2	11,0	6,3	9,0
CAPEX	-0,7	-0,7	-1,7	-1,6	-1,7	-1,8
Sonstiges	-1,1	0,0	-23,7	-4,6	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1,8	-0,6	-25,4	-6,2	-1,7	-1,8
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,8	-1,5	16,3	-0,4	-0,3	-0,5
Sonstiges	-1,5	-1,5	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-2,3	-3,1	14,3	-2,4	-2,3	-2,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,4	3,8	0,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	2,0	5,3	-8,9	2,4	2,3	4,8
Endbestand liquide Mittel	10,4	19,5	10,9	13,5	15,7	20,5

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

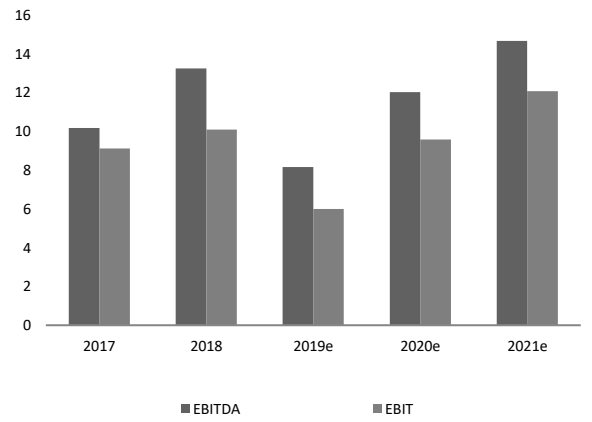
Kennzahlen Nynomic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	54,3%	58,2%	64,8%	62,8%	63,4%	63,6%
EBITDA-Marge (%)	14,5%	16,8%	19,7%	13,2%	16,2%	17,6%
EBIT-Marge (%)	12,6%	15,0%	15,0%	9,7%	12,9%	14,5%
EBT-Marge (%)	12,0%	14,7%	14,6%	8,8%	12,1%	13,8%
Netto-Umsatzrendite (%)	8,8%	10,0%	11,3%	6,3%	8,5%	9,7%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	79,2%	76,5%	39,8%	17,2%	27,1%	33,0%
ROE (%)	33,5%	33,9%	40,7%	13,6%	21,0%	23,4%
ROA (%)	12,7%	9,4%	11,5%	5,2%	8,0%	9,6%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-5,2	-13,0	12,5	9,7	7,1	1,8
Net Debt / EBITDA	-0,7	-1,3	0,9	1,2	0,6	0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,4	-0,8	0,5	0,4	0,2	0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	5,4	8,3	0,4	9,4	4,6	7,2
Capex / Umsatz (%)	1%	1%	2%	3%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	18%	18%	23%	26%	20%	20%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,9	1,7	1,5	1,7	1,4	1,2
EV/EBITDA	12,9	10,0	7,7	12,5	8,5	7,0
EV/EBIT	14,9	11,2	10,1	17,1	10,7	8,5
EV/FCF	18,8	12,3	232,6	10,9	22,4	14,1
KGV	22,7	17,8	12,8	27,8	16,9	12,9
P/B	9,2	6,5	4,3	3,9	3,3	2,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

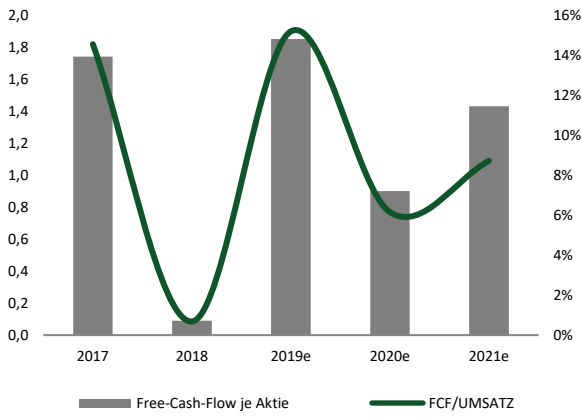
Umsatzentwicklung



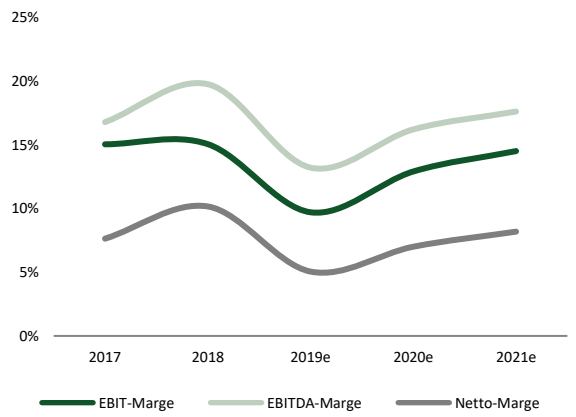
Ergebnisentwicklung



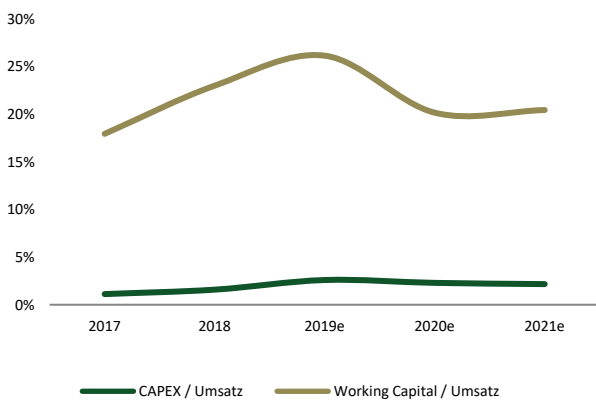
Free-Cash-Flow Entwicklung



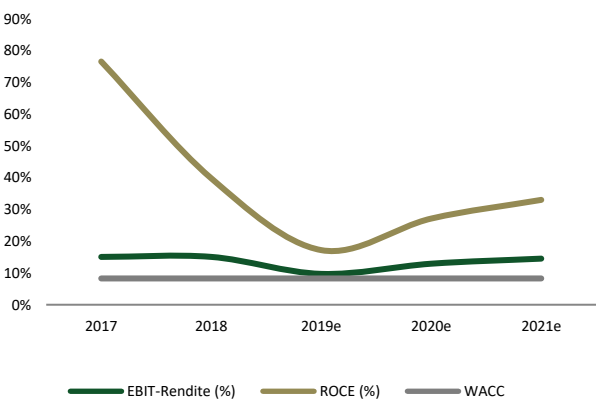
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 15.11.2019):

Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen folgende Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor: Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 15.11.2019):

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 15.11.2019):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
 Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
 53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
 20095 Hamburg
 www.montega.de
 Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	15.04.2019	22,40	31,00	+38%
Kaufen	29.05.2019	17,80	30,00	+69%
Kaufen	13.08.2019	15,85	31,00	+96%
Kaufen	21.08.2019	15,00	31,00	+107%
Kaufen	27.09.2019	15,95	31,00	+94%
Kaufen	15.11.2019	17,25	27,00	+57%